



Weekly Market Report

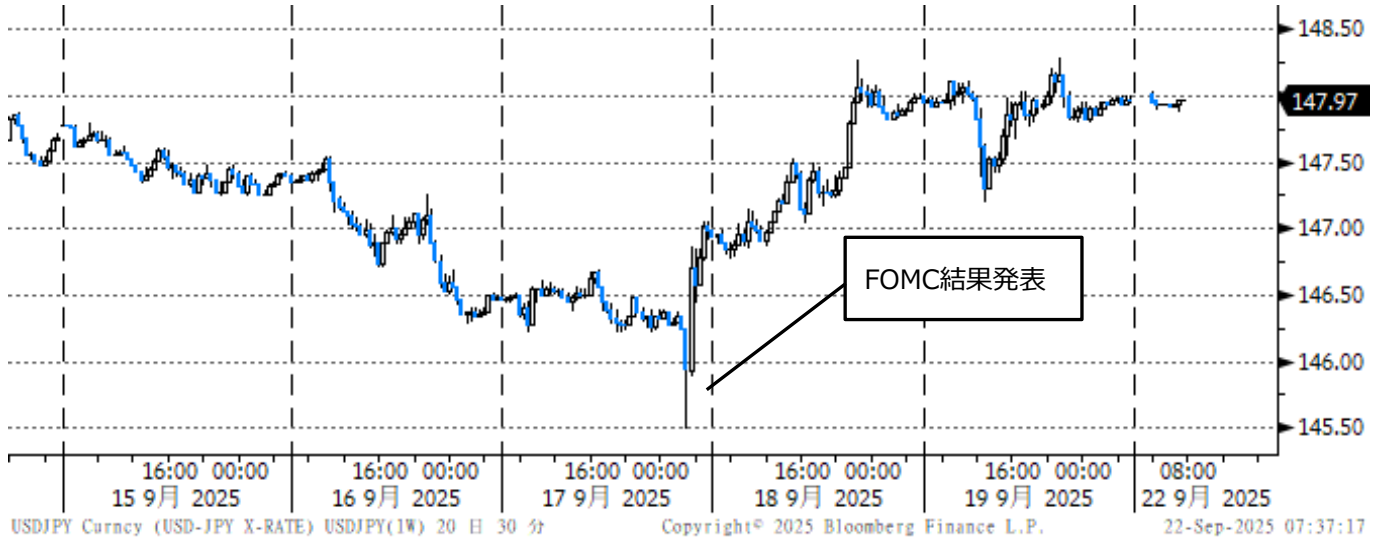
Sep 22, 2025

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

中銀イベント通過するも、引き続きレンジ相場の展開か

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週のドル円は概ね145円半ばから148円前半のレンジで推移した。週初は日本祝日、FOMCを控えた状況で動きは限定的となった。週末のFOMCでは0.25%の利下げが決定。年内2回の利下げ見通しが示されハト派的との解釈から、一時145円台半ばまで急落するも、パウエル議長が景気の底堅さを強調したことで、過度な利下げ期待が後退。146円台後半から147円台に反発した。週末のBOJでは政策金利0.50%で据え置き決定したものの、審議委員2名が0.25%の利上げを主張。これがサプライズとなり、市場は円買いで反応。また、日銀が年間3,300億円規模のETF売却を決定したことも円買い要因となった。その後、植田総裁の会見で10月利上げについての示唆が見られなかったことから、円買いは一服し、ドル円は148円付近まで上昇して越週した。今週はPCEコア・デフレーターに注目。予想以上に上振れる場合は連続利下げ期待後退の可能性もあり得る。また、次期自民党総裁選の動きにも注目したい。(市場営業部/川上)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
9/24(水)	(米国) 新築住宅販売件数	650k
9/25(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	234k
9/25(木)	(日本) 日銀議事要旨	-
9/26(金)	(米国) PCEコア・デフレーター	2.9%
9/26(金)	(米国) ミシガン大学消費者マインド	55.4%

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山口愛	146.50 – 149.50	米PCEやGDPで利下げ観測が左右されつつ日本CPIと総裁選の不透明感も加わり、ややドル高寄りに推移すると予想。
鈴木誠哲	146.00 – 149.50	8月米PCEデフレーターに注目。予想以上のインフレが確認された場合には、FRBの利下げ姿勢が軟化する可能性がある。

2. 円金利相場概況

金融政策決定会合を受けて短期主導で金利上昇も、この流れは継続しづらいと見る

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



GJGB10 Index（日本国債10年）JGB.F 30 日 30 分 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 22-Sep-2025 07:41:13

コメント

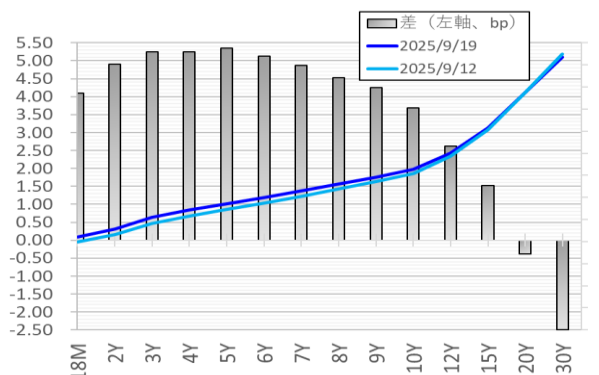
（出所）Bloomberg

先週は日米の中銀会合の結果を受けて金利が上昇。祝日明けの火曜日は材料乏しく薄商いの中で先物は軟調に推移し、現物はロングエンドが売り優勢で金利は上昇する中でカーブはスティープ。昼頃に小泉農相が総裁選出馬のヘッドラインが出るも反応は限定的であった。水曜日は20年債入札が堅調でロングエンド主導で金利低下しフラットニング。木曜日は前日のFOMCを受けての米金利上昇に耐えられ短期中期ゾーンは上昇するも、超長期は引き続き堅調な地合いが続いた。週末には日銀の金融政策決定会合で政策金利はコンセンサス通り据え置きとなったものの、高田委員と田村委員が利上げを主張し反対票を投じたことがサプライズとなり、短期主導で金利が大きく上昇する流れとなった。

日銀会合を受けて年内の利上げ織り込みとその次の織り込み具合が加速したが、更なる利上げ織り込みの余地は限定的なため、短期金利はこれ以上は上昇しづらい一方で、今週の40年入札や総裁選、上半期末ということで超長期債の損たしのための売りを材料にロングエンドには金利上昇圧力がかかる展開が想定される。（市場商品部/金利G）

金利スワップ変化（1週間）

(%)



10年円金利スワップ推移（5年間）

(%)



JYS010 Curncy (JPY SWAP OIS 10Y) Yen SWAP 5Y 日足 16APR2020-22SEP2025 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 22-Sep-2025 07:42:17

（出所）Bloomberg

今週のレンジ予想（10年国債利回り）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
飯野りさ子	1.58%－1.68%	中短期ゾーンは日銀利上げ観測、超長期ゾーンは政局の先行き不透明感から買われにくく、円金利は高止まりする展開と予想。
伊豆浦有里恵	1.61%－1.67%	日米中銀イベントを通過し、今週は自民党総裁選を巡る思惑やFRB高官の発言などを確認しながら方向感を探る。

3. 今週のトピックス 人民元相場見通し

引き続きデフレ懸念は継続し、米中対立再燃の可能性もある中で方向感見えずらい展開か

<中国の経済状況>

中国の2025年4-6月期実質GDP成長率は前年比+5.2%増と対前期比では若干低下するも、市場予想を上回る結果となり、政府が25年通年で目標に掲げる5%を引き続き維持する結果となった【図1】。成長率低下の背景としては、不動産不況が長期化していることで内需の停滞が継続していることや、トランプ政権による関税措置で企業の生産等が鈍化したことが要因。

8月の消費者物価指数(CPI)については、前年比▲0.4%下落【図1】。7月は前年同月比で横這いであったが、今回は3ヶ月ぶりのマイナスとなった。引き続き消費者の節約志向が強まる中、食卓に欠かせない豚肉等食品の値下がり幅が拡大したことや、自動車等が値下がりしたことが要因。引き続きデフレ懸念が続いており、中国当局が効果的な消費刺激策を打ち出すことが求められている。

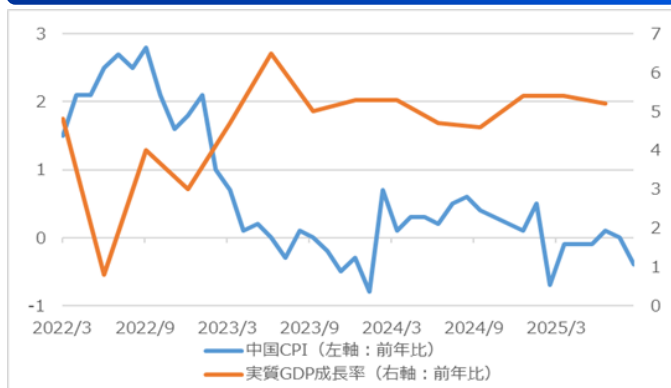
<米中対立関係>

中国10年国債金利は2025年9月に一時1.8%と4月以来の水準をつけた。前述した不冴えなCPIの結果や不動産市場の低迷を受けて、中国当局の追加景気対策の期待から株高観測が高まっていることや、中国証券監督管理委員会が投資信託の手数料の見直し案を発表し、それに伴い債券の短期売買が抑制されるのではないかと警戒から債券が売られる形となった。一方で米国との金利差も依然として開いており、人民元が圧迫される要因となっている【図2】。米中は互いに関税率を大幅に引き下げた上で、貿易協議を進めているが、交渉決裂となれば貿易摩擦が再び激化する恐れがある。米商務省による突然の制裁発表とトランプ大統領による二次関税の呼びかけは、首脳会談実現に対する米国側の姿勢変化を示唆する可能性もあり、米中間の対立再燃の兆候は、通商交渉の方向性、10月下旬に期待される米中首脳会談の実現、米国の対中相互関税猶予（11月10日に終了予定）再延長の可能性に不確実性をもたらすものであり、今後の展開には要注意。

<当面の人民元相場見通し>

オフショア人民元（CNH）の対ドル円相場は、足元では7.1元/ドル前後で推移。今年6月に米中貿易摩擦が一時休戦したことにより、元相場は回復の兆しが見え始め、上述した低迷する経済指標を受けた中国当局の追加景気対策の期待や、米国の利下げ再開も後押しする形となり、ドル売り元買いが続いている。人民元の当面のレンジとしては、対ドルでは200日移動平均を中心に、米国の利下げスタンスが続く限り金利差は緩やかに縮小していくものと見込まれるが、米中対立再燃の可能性やデフレ懸念が続いている環境下では、中国金利低下による金利差拡大も見込まれるため、方向感は見えにくいものの7.0-7.3元/ドルと推移すると考える【図3】。（市場営業部/松榮）

【図1】中国の実質GDP成長率とCPI（%）



（出所：Bloombergよりあおぞら銀行が加工）

【図2】中国と米国の10年国債金利（%）



（出所：Bloombergよりあおぞら銀行が加工）

【図3】オフショア人民元（対ドル）相場



（出所：Bloombergよりあおぞら銀行が加工）

ご留意事項

- ・本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の申し込みでも、取引締結の推奨でもなく、売買若しくは何らかの取引を行うことを助言したり、または勧誘したりするものではありません。
- ・本資料の内容につき、当行はその正確性及び完全性を保証するものではなく、一切の責任を負いません。ご利用に際しては、ご自身のご判断をお願いします。
- ・本資料に基づき、お客さまが投資のご判断をされた結果に基づき生じた損害・損失等については、当行は一切責任を負いません。
- ・本資料は著作物であり、著作権法により保護されております。無断で本資料の全部または一部を複製、送信、転載、譲渡および配布することはできません。
- ・本資料に掲載された各見通しは本資料作成時点での各執筆者の個人的見解に基づいており、それらは必ずしも当行の見解を反映しているとは限らず、また、予告なしに変更される場合があります。



商号：株式会社あおぞら銀行（登録金融機関 関東財務局長（登金）第8号）
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会